

药明康德 (603259)

2021 年一季报点评：业绩高增长，CXO 龙头优势显著 买入（维持）

2021 年 04 月 30 日

证券分析师 朱国广

执业证号：S0600520070004

021-60199793

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 周新明

执业证号：S0600520090002

zhouxm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	16,535	22,323	29,176	37,404
同比（%）	28.5%	35.0%	30.7%	28.2%
归母净利润（百万元）	2,960	4,214	5,620	7,214
同比（%）	59.6%	42.4%	33.4%	28.4%
每股收益（元/股）	1.21	1.72	2.29	2.94
P/E（倍）	132.45	93.04	69.76	54.35

投资要点

■ **事件：**公司 2021 年 Q1 实现营收 49.50 亿元，同比增长 55.31%；归母净利润 15.00 亿元，同比增长 394.9%；扣非归母净利润 8.30 亿元，同比增长 120.92%；经营性现金流净额 6.69 亿元，同比增长-39.05%；核心业绩指标经调整的 non-IFRS 归母净利润 9.43 亿元，同比增长 63.6%。

■ **Q1 持续高增长，小分子 CDMO 业务拉动公司业绩。**分业务看，2021 年 Q1 中国区实验室业务实现收入 25.63 亿元（+49%，括号内为同比增速，下同）；CDMO 业务实现营收 16.95 亿元（+100%），美国区实验室业务实现营收 3.29 亿元（-15.3%），临床研究及其他 CRO 服务实现营收 3.59 亿元（+56.8%），CDMO 业务为公司主要业绩驱动力。分海内外看，2021 年 Q1 公司海外客户实现收入 36.22 亿元，同比增长 49.5%，中国客户实现收入 13.28 亿元，同比增长 73.9%，同时公司长尾客户实现收入 33.66 亿元，同比增长 50.5%，公司客户数量与业务范围不断拓展。CDMO 业务方面，公司管线分子数量增加 169 个，截止 2021 年 Q1，46 个项目处于 III 期临床试验阶段，28 个为已获批上市项目，未来有望贡献较高业绩。公司各项业务增长齐头并进，龙头优势凸显。

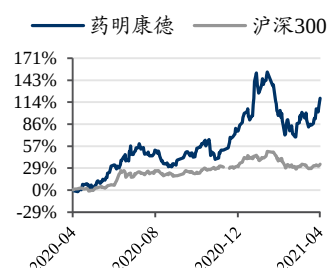
■ **坚持一体化端到端新药研发平台设计，新业务持续拓展。**小分子药物发现领域是公司传统优势领域，Hits（截至 2021 年 Q1 赋能全球 600+客户）、DEL（截止 2020 年化合物分子约 900 亿个）等平台对下游进行有效导流。新药研发申请一体化服务（WIND）平台 2021 年 Q1 签约 40+个服务项目，而使用公司多个业务部门服务的客户贡献收入 39.44 亿元，同比增长 58.4%，公司一体化端到端的平台优势不断凸显。在新业务拓展方面，公司细胞和基因治疗 CTDMO 业务（临床阶段）截至 2021 年 Q1 共有 38 个项目，其中 22 个处于 I 期，16 个处于临床 II/III 期。临床 CRO 方面，CDS 业务在手订单同比增长约 56%，SMO 业务在手订单同比增长约 47%，反映出公司自疫情恢复后临床业务强势的强势反弹。

■ **内生增长强劲+外延收购扩张，公司天花板极高。**2020 年，公司完成对明捷、BMS 瑞士库威生产基地和 OXGENE 的收购，分别增强药物质量分析、小分子 CDMO 高端产能以及细胞及基因疗法领域的实力，尤其是细胞与基因疗法前景广阔，为公司打开成长空间，发展前景明朗。

■ **盈利预测与投资评级：**由于公司 2021 年 Q1 获得较高投资收益，且内生增长强劲，我们将公司 2021-2023 年归母净利润 36.82/48.75/63.94 亿元，上调至 42.14/56.20/72.14 亿元，当前市值对应 2021-2023 年 PE 分别为 93/70/54 倍，公司经调整 non-IFRS 归母净利润未来三年复合增速有望达 33%，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**研发收益低于预期，产能扩张不及预期，汇兑损益风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	160.00
一年最低/最高价	70.43/188.28
市净率(倍)	11.11
流通 A 股市值(百万元)	236164.08

基础数据

每股净资产(元)	14.40
资产负债率(%)	26.92
总股本(百万股)	2450.63
流通 A 股(百万股)	1476.03

相关研究

1、《药明康德 (603259)：2020 年年报点评：业绩高增，打造全球一体化 CXO 标杆》2021-03-31

2、《药明康德 (603259)：Q3 业绩表现亮眼，CXO 标杆企业未来可期》2020-10-30

3、《药明康德 (603259)：逆势增长凸显核心优势，全面布局未来可期》2020-08-14

药明康德三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	23,059	26,273	28,838	33,940	营业收入	16,535	22,323	29,176	37,404
现金	10,237	13,900	13,330	15,118	减:营业成本	10,253	13,818	17,943	22,816
应收账款	3,667	4,964	6,433	8,253	营业税金及附加	35	54	65	84
存货	2,686	3,282	4,468	5,387	营业费用	588	759	1,030	1,309
其他流动资产	6,469	4,127	4,608	5,183	管理费用	2,532	3,393	4,376	5,611
非流动资产	23,232	21,977	25,775	29,106	研发费用	693	915	1,167	1,496
长期股权投资	765	881	918	930	财务费用	520	-131	-152	-129
固定资产	6,129	8,223	10,431	12,840	资产减值损失	63	85	111	142
在建工程	3,086	3,249	3,532	3,953	加:投资净收益	606	254	253	270
无形资产	998	1,089	1,162	1,187	其他收益	207	153	169	176
其他非流动资产	12,254	8,535	9,732	10,197	资产处置收益	-8	-2	-3	-4
资产总计	46,291	48,251	54,613	63,046	营业利润	3,389	4,817	6,417	8,232
流动负债	7,920	8,450	9,775	12,080	加:营业外净收支	-20	-20	-20	-20
短期借款	1,230	985	1,273	1,163	利润总额	3,369	4,797	6,397	8,212
应付账款	941	892	1,533	1,631	减:所得税	383	545	727	934
其他流动负债	5,749	6,574	6,969	9,287	少数股东损益	26	37	49	63
非流动负债	5,652	3,717	4,149	4,062	归属母公司净利润	2,960	4,214	5,620	7,214
长期借款	1,819	1,345	1,228	1,020	EBIT	3,257	4,554	6,099	7,896
其他非流动负债	3,833	2,372	2,921	3,042	EBITDA	4,215	5,660	7,593	9,834
负债合计	13,573	12,168	13,924	16,143	重要财务与估值指标				
少数股东权益	225	262	311	375		2020A	2021E	2022E	2023E
归属母公司股东权益	32,494	35,822	40,378	46,529	每股收益(元)	1.21	1.72	2.29	2.94
负债和股东权益	46,291	48,251	54,613	63,046	每股净资产(元)	13.26	14.62	16.48	18.99
					发行在外股份(百万股)	2442	2930	2930	2930
					ROIC(%)	20.0%	23.0%	24.5%	27.6%
					ROE(%)	9.1%	11.8%	13.9%	15.5%
					毛利率(%)	38.0%	38.1%	38.5%	39.0%
					销售净利率(%)	17.9%	18.9%	19.3%	19.3%
					资产负债率(%)	29.3%	25.2%	25.5%	25.6%
					收入增长率(%)	28.5%	35.0%	30.7%	28.2%
					净利润增长率(%)	56.2%	42.4%	33.4%	28.4%
					P/E	132.45	93.04	69.76	54.35
					P/B	12.07	10.95	9.71	8.43
					EV/EBITDA	109.35	80.77	60.36	46.37
现金流量表 (百万元)									
	2020A	2021E	2022E	2023E					
经营活动现金流	3,974	4,268	4,882	8,379					
投资活动现金流	-8,776	2,069	-5,290	-5,510					
筹资活动现金流	9,888	-2,675	-163	-1,081					
现金净增加额	5,005	3,663	-570	1,788					
折旧和摊销	959	1,106	1,494	1,938					
资本开支	3,031	2,427	2,593	2,832					
营运资本变动	-494	-765	-1,930	-505					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>